

Billet du Président et des gestionnaires Janvier 2022

Genève, le 10 janvier 2022

L'année 2021 en résumé

Des cendres d'une année folle – 2020 et sa pandémie – a surgit une année 2021 qui aura su tenir le monde en haleine. Si 2020 fut marquée de mouvements extrêmes tant à la baisse qu'à la hausse, 2021 aura été une année de certitudes. Certitude d'une croissance retrouvée, attisée par une dette publique en constante progression ; certitude d'un marché de l'emploi qui se normalise à une vitesse jamais connue jusque-là; certitude dans la direction qu'ont pris un grand nombre d'indices depuis le début de l'année : la hausse pour les actions, la baisse pour les obligations. Les actions mondiales affichent une progression insolente de près de 30%. Les obligations reculent de 1%, du jamais vu sur les 20 dernières années. Aux risques et aux terribles incertitudes qui marquèrent 2020 s'est substitué une évidente certitude : la croissance – et dans son sillage l'inflation – est forte, une situation qu'on n'avait pas vu depuis des décennies.

Pour mieux saisir l'incroyable croissance dont le monde a bénéficié en 2020, quelques comparaisons s'avèrent essentielles. Selon le Fonds Monétaire International, 2021 devrait avoir vu une croissance nominale mondiale de plus de 12%, surpassant l'exceptionnelle reprise de 2009 (+11%) pour tutoyer la croissance de l'année 2007 qui avait vu une croissance mondiale de 13%. Plus encore, 2021 aura été triplement exceptionnelle. Tout d'abord, la consommation de biens a montré une vigueur retrouvée : la consommation aux Etats-Unis progresse de 8%, en Europe de 3% et 13% en Chine – tous en excès de la moyenne de ces 10 dernières années. Ensuite, l'inflation a fait son grand retour : elle a progressé de plus de 5% sur une année, un niveau jamais vu depuis le « boom » des matières premières de 2008. Il s'agit d'un phénomène global : il touche les Etats-Unis, mais aussi l'Europe ou encore le monde émergent. Il s'agit probablement d'un phénomène en partie temporaire qui reflète la force de la demande actuelle, confrontée aux goulots d'étranglement de l'offre. Une partie de cette inflation semble cependant plus persistante que prévu : l'inflation liée au coût du logement connaît une croissance soutenue qui semble durable. Le dernier élément déterminant pour 2021 est la dispersion qui la caractérise sur les marchés financiers : les actions des pays développés s'envolent, celles du monde émergent restent négatives ; le secteur de la santé sous-performe nettement celui des financières; enfin, la performance des actions de croissance aura une nouvelle fois dépassé la performance des actions « value ». Ainsi sur fonds de croissance forte et de montée des pressions inflationnistes, une timide et claudicante rotation a su trouver son chemin – un élément qui nous semble déterminant pour penser l'année 2022.

2022 : PERSPECTIVES

Deux questions se posent aujourd'hui aux investisseurs pour tenter d'anticiper l'année qui s'annonce, et ce sont en réalité deux questions économiques. Tout d'abord, le rythme de croissance extraordinaire que l'on connaît actuellement persistera-t-il en 2022 ? Un chiffre est essentiel à ce stade : l'épargne des ménages et des entreprises aux Etats-Unis restent 50% plus élevées aujourd'hui qu'avant la pandémie. Le stimulus fiscal déployé par les Etats pour contrer les effets macro-économiques des mesures de confinement n'ont pas dit leur dernier mot. La pandémie n'est certes pas derrière nous, mais le monde est bien moins dépourvu pour y faire face qu'au premier trimestre 2020. Si l'investissement reste en berne encore aujourd'hui, c'est que l'incertitude reste forte. Elle ne connaît qu'un seul remède : le temps. 2022 pourrait voir la situation sanitaire connaître une plus ample stabilisation, faisant de l'investissement des ménages et des entreprises un solide relai de croissance. La poursuite de la croissance des résultats des entreprises qui en résultera finira de convaincre les marchés des valorisations actions élevées mais justes, tout en poussant les taux d'intérêts à la hausse, car avec la croissance forte vient l'inflation – et avec elle des banques centrales bien moins collaboratives. Et c'est bien de la seconde question dont il s'agit ici : celle de la durabilité de l'inflation. L'inflation que nous connaissons aujourd'hui est inhabituelle par son niveau et surprenante dans sa persistance. Cette inflation a traduit la confrontation entre une offre mal préparée et une demande en essor : si cette dernière devrait perdurer, l'offre semble avoir l'avantage pour organiser ses forces vives afin d'y faire face. L'inflation devrait ainsi s'installer légèrement en-dessus de la cible des banques centrales. Cela signifie que les « colombes » des banques centrales devraient plier sous les coups de griffe des « faucons » et que les conditions monétaires devraient se resserrer. Mauvaise nouvelle pour ceux qui sont très exposés au monde des taux d'intérêts mais bonne nouvelle pour l'investisseur diversifié : les perspectives des matières premières demeurent positives, ainsi que celles d'une allocation en actions bien réparties géographiquement permettant de capturer largement l'élévation de la croissance nominale.

Deux ombres restent au tableau : tout d'abord, celle d'une « erreur » de politique monétaire sous la forme d'un retrait trop rapide des banques centrales – on en a fait l'expérience en 2018 ; ainsi qu'un retour de la pandémie contraignant une nouvelle fois l'activité économique. Ces deux ombres pèseraient temporairement sur les marchés actions. En ce qui concerne les marchés obligataires, les tensions à court-terme et risques de hausse des taux en 2022 pourraient être bénéfiques à moyen-terme, offrant un nouveau potentiel de baisse de taux et

donc de diversité dans les portefeuilles en cas de nouveaux chocs sur les marchés actions. La diversification reste donc de mise : diversification du risque inflation et diversification du risque récession.

Évolution des valeurs de parts

Dans l'ensemble, les trois segments ont enregistré des performances solides sur l'année 2021.

Segment A (en EUR) :

La mise en œuvre de la gestion pour le segment A est diversifiée, avec d'une part une gestion active (vise à terme à surperformer, avec un risque contrôlé, le benchmark du mandat), d'autre part une gestion basée sur un budget de risque (recherche de contrôle des risques tout en assurant un rendement). Ce portefeuille est exposé aux fluctuations à court terme des marchés financiers, tant à la hausse qu'à la baisse, mais de manière contrôlée grâce à une gestion active et une forte diversification.

Ce portefeuille a profité de la hausse des marchés et voit, à fin décembre 2021, sa valorisation passer de EUR 255.58 à 287.63, soit une performance en EUR de +12.54%.

Segment B (en EUR) :

La mise en œuvre de la gestion du segment B est focalisée sur la préservation du capital, alliant placements monétaires et gestion diversifiée conservatrice à primauté des risques.

La valeur de part du segment B est passée de EUR 159.26 à EUR 159.53, soit une performance en EUR de +0.17% à fin décembre 2021.

Segment C (en CHF) :

La mise en œuvre de la gestion du segment C est comparable au segment A, avec des risques similaires, mais gérée en CHF.

La valeur de part du segment C est passée de CHF 126.94 à CHF 133.66, soit une performance en CHF de 5.29% à fin décembre 2021.

Jacques-André Schneider
Président du Conseil de Fondation

